

# **ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, KESEMPATAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013)**

Vido Agnova, Dul Muid

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH. Tembalang, Semarang 50239, Phone +622476486851

## **ABSTRACT**

*Company in business wants to increase the value of the company. This is because the value of the company reflects the performance of the company and may affect investor perception of the company. This study aimed to analyze the effect of: (1) managerial ownership, (2) profitability, (3) investment opportunities, (4) the policy of debt to the value of the company on manufacturing companies listed in bej 2010-2013. The value of the company is willing to pay the price by potential buyers when the company is sold. Managerial ownership is a stock company owned by the management company. Profitability is an important factor in determining the capital structure. With large retained earnings, the company would prefer to use retained earnings before using debt. Investment opportunities in enterprise management decisions in the selection of an investment that will be able to choose one or more investment alternatives are considered the most profitable. a debt policy measures taken by the company to finance through debt.*

*Data collection techniques in this research is the study documentation. Data to be studied in this research is secondary data that is quantitative. The data used in this research is secondary data from annual reports obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2010-2013. The analysis method used in this study is multiple regression. The population in this study were all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2010 - 2013. The sampling method used in this research is purposive sampling method. The number of samples taken in this study as many as 32 companies.*

*From the test results showed that managerial ownership and significant negative effect on the value of the company. While profitability and significant positive effect on firm value. Variable investment opportunity no significant effect on the value of the company. From the test results can be seen that the debt policy and significant positive effect on firm value.*

*Keywords: managerial ownership, profitability, investment opportunities, debt policy, the value of the company, manufacturing company.*

## **PENDAHULUAN**

Perusahaan dalam menjalankan usahanya berkeinginan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dapat ditunjukkan dengan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Selain itu nilai perusahaan juga dapat diketahui dari besarnya nilai pasar atau harga sahamnya, dimana harga pasar akan mencerminkan nilai perusahaan. Walsh (2003) dalam Darminto (2010), menyatakan bahwa harga saham akan menggambarkan keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu perusahaan memiliki keinginan untuk selalu memaksimalkan nilai perusahaan, yaitu dengan meningkatkan kemakmuran pemegang saham atau investor.

Menurut Sartono (2010), tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai perusahaan dan memberikan keuntungan pemegang saham. Jika kemakmuran pemegang saham terjamin maka sudah pasti nilai dari perusahaan

---

tersebut meningkat, dan kemakmuran pemegang saham ini akan dapat meningkat apabila harga saham yang dimilikinya akan meningkat.

Ada beberapa faktor yang mampu mengoptimalisasi nilai perusahaan, salah satunya adalah struktur kepemilikan, Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam Susanti (2010), menyatakan bahwa struktur kepemilikan, yakni kepemilikan manajerial dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan struktur kepemilikan mampu mempengaruhi peningkatan kinerja perusahaan dan mampu memaksimalkan nilai perusahaan dengan adanya pengawasan dan kontrol oleh manajemen.

Profitabilitas juga merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana besarnya kemampuan perusahaan memperoleh laba akan mencerminkan baiknya kinerja perusahaan. Kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan atau laba akan menggambarkan kondisi perusahaan dimasa mendatang. Selain itu Laba yang dimiliki perusahaan akan memberikan sentimen positif kepada investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Ayuningtyas (2013), dalam penelitiannya berhasil membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain laba yang dihasilkan perusahaan, maka akan mendorong adanya sentimen positif yang sangat kuat pada para investor, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat relatif besar.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kesempatan investasi. Kesempatan investasi dalam perusahaan merupakan keputusan manajemen dalam pemilihan investasi sehingga akan mampu untuk memilih salah satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan. Darminto (2010), menyatakan bahwa investasi sebagai penanaman modal dalam aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Perusahaan yang banyak melakukan investasi dapat menciptakan sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham perusahaan meningkat yang dapat berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Dari pendapat tersebut menunjukkan bahwa adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan mendatang dan meningkatkan harga saham yang menunjukkan besarnya nilai perusahaan.

Kebijakan hutang juga merupakan faktor yang mampu meningkatkan nilai perusahaan, hal ini karena peningkatan hutang dapat diartikan oleh pihak luar perusahaan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa depan atau perusahaan memiliki resiko bisnis yang rendah. (Wongso,2013)

Sofyaningsih (2011), dalam penelitian menyatakan bahwa penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Semakin besar hutang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya dan hal ini akan mempengaruhi respon dari investor dan mengganggu tercapainya tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dari pendapat tersebut menunjukkan adanya hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Sofyaningsih (2011), melakukan penelitian tentang nilai perusahaan dan menggunakan faktor struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa *ownership* manajerial, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan; menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan; menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Nilai Perusahaan

Menurut Hasnawati (2005) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Kondisi ini dikarenakan perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah. Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Penggunaan PBV dikarenakan besarnya rasio ini akan membuat pasar percaya pada prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Peningkatan *Price to Book Value* akan mendorong pada peningkatan harga saham perusahaan. Endraswati (2012), menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi pula. Namun kalau harga saham terlalu tinggi juga akan berdampak buruk bagi perusahaan karena saham menjadi kurang likuid di pasaran. Karena itu harga saham dijaga supaya tidak terlalu tinggi dan juga tidak terlalu rendah.

### Kepemilikan Manajerial

Menurut Sari (2012), kepemilikan manajerial merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah seorang pemilik juga.

Dalam kepemilikan manajerial, direksi dan manajemen memiliki peran ganda, disamping sebagai pengelola perusahaan manajemen juga bertindak sebagai pemegang saham. Dalam peran ini manajemen juga melakukan pengambilan keputusan. Murwaningsih (2013), menyatakan bahwa dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Hal ini dikarenakan manajer cenderung akan mengutamakan kepentingan pribadinya, sedangkan pemegang saham tidak menyukai perilaku manajer yang cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya. Kondisi inilah yang menyebabkan posisi dilematis manajer sebagai pemegang saham, hal ini karena posisi tersebut akan menimbulkan pertentangan kepentingan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), yang dikutip Endraswati (2012), bahwa investasi saham manajerial merupakan salah satu penentu penting di dalam struktur modal perusahaan. Jika kepemilikan manajerial dalam perusahaan meningkat, maka meningkatnya hutang akan semakin menarik. Hal ini karena hutang akan meningkatkan harga saham dan meningkatkan nilai pemegang saham. Sementara itu kepemilikan manajerial juga memiliki peran yang penting dan bermanfaat bagi perusahaan, dimana manajer akan ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan sehingga memiliki peran aktif dalam pengambilan keputusan. Dengan kondisi tersebut manajer akan berusaha untuk meningkatkan kinerja dan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

### Profitabilitas

Sartono (2010), menyatakan profitabilitas merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Dalam *pecking order theory* menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari laba ditahan, kemudian hutang dan penjualan saham..

Sementara itu Ang (1997) dalam Hermuningsih (2013), menyatakan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas akan menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Selain itu profitabilitas merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, laba perusahaan juga merupakan elemen dalam menentukan nilai perusahaan.

Dalam kaitannya hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan, Sujoko dan Soebiantoro (2007), menjelaskan bahwa laba memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dimana laba akan memberikan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja keuangan. Profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

### **Kesempatan Investasi**

Gitosudarmo dan Basri (2008) dalam Ayuningtias (2013), menyatakan bahwa investasi merupakan pengeluaran uang pada saat ini, dimana hasil yang diharapkan dari pengeluaran uang itu baru akan diterima di tahun akan datang. Kesempatan investasi dalam perusahaan merupakan keputusan manajemen dalam pemilihan investasi sehingga akan mampu untuk memilih salah satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan.

Darminto (2010), menyatakan bahwa investasi sebagai penanaman modal dalam aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Perusahaan yang banyak melakukan investasi dapat menciptakan sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham perusahaan meningkat yang dapat berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Pendapat tersebut diperkuat dengan pernyataan Hasnawati (2005), yang mengemukakan bahwa manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi. Dengan melakukan keputusan investasi yang optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

### **Kebijakan Hutang**

Dalam rangka memenuhi kebutuhan pendanaan dalam meningkatkan kinerja operasional perusahaan, manajer perlu melakukan pengambilan keputusan keuangan dalam mencari sumber pendanaan. Sumber dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ekstern. Menurut Murtiningtyas (2012), keputusan pendanaan tersebut dapat dilakukan dengan kebijakan hutang. Sementara itu Margaretha (2009), menyatakan bahwa hutang merupakan alternatif dana yang dapat dipergunakan perusahaan selain modal sendiri yang nantinya digunakan untuk membantu perusahaan menjalankan kegiatan operasi sehari-hari. Perusahaan harus melakukan kewajiban untuk membayar kepada pihak lain pada jangka waktu tertentu. Oleh karena itu manajer harus melakukan perencanaan yang baik dalam mencari sumber pendanaan, sehingga dengan melakukan pencarian dana dari luar tersebut akan mampu memaksimalkan pemegang saham sebagai tujuan akhir perusahaan.

Menurut Wongso (2013), kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Semakin tinggi level hutang perusahaan, maka kemungkinan resiko keuangan dan kegagalan perusahaan juga semakin tinggi. Dengan begitu, semakin rendah tingkat hutang perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya.

Sementara itu Modigliani Miller (dalam Endraswati, 2013), menjelaskan bahwa semakin besar penggunaan hutang akan semakin besar risiko dan biaya modal sendiri akan bertambah. Penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang yang lebih murah ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Oleh karena itu Martikasari (2013), mengemukakan bahwa kebijakan hutang perlu dikelola dengan baik karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

Penelitian ini menggunakan 1 (satu) variabel terikat (dependen), yaitu nilai perusahaan dan 4 (empat) variabel bebas (independen), yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas, kesempatan investasi dan kebijakan hutang.

### Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2013. Metode pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2013.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama kurun waktu 2010-2013.
3. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah (Rp) Pada laporan keuangan maupun *annual report*.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap mengenai variabel-variabel yang akan diteliti selama tahun 2010-2013.

### Jenis dan Sumber Data

Data yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif yang diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2010-2013.

### Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi, yaitu dengan mengadakan pencatatan dan penelaahan terhadap aspek atau dokumen yang berhubungan dengan objek dalam penelitian ini. Data Laporan Keuangan dan *annual report* yang termasuk sampel diperoleh dari BEI. Pengumpulan data dilakukan dengan cara menelusuri laporan tahunan yang terpilih menjadi sampel.

### Metode Analisis

#### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisis yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai variabel yang digunakan, yakni nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, profitabilitas, kesempatan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah memiliki data berdistribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik dengan uji Kolmogorov-Smirnov.

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Menurut Ghozali (2011), untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi biasanya dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Jika nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut baik.
- Jika nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,1 dan nilai VIF di atas 10, maka terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

#### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara pengganggu periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika



terdapat korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama yang lain.

### **Pengujian Hipotesis**

#### **Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

#### **Uji Signifikansi Simultan F (Uji Statistik F)**

Uji signifikansi simultan f pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2011).

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen (bebas) mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (terikat). Hipotesis Nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya bahwa semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya ( $H_a$ ) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau

$$H_0 : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya bahwa semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

#### **Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Kriteria hipotesis :

$H_0 : b_i = 0$ , berarti tidak ada pengaruh individu (parsial) yang signifikan antara variabel independen secara individu terhadap variabel dependen.

$H_a : b_i \neq 0$ , berarti ada pengaruh individu (parsial) yang signifikan antara variabel independen secara individu terhadap variabel dependen.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2013 yang berjumlah 155 perusahaan. Metode penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan menggunakan sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini dan diperoleh sampel sebanyak 32 perusahaan. Adapun kriteria penentuan sampel dapat diketahui pada tabel berikut :

**Tabel 4.1**  
**Kriteria Penentuan Sampel**

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2013	155
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit berturut-turut dalam kurun waktu 2010-2013	(27)
		128
3	Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang asing dalam laporan keuangan tahunan	(13)
		115
4	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap mengenai variabel-variabel yang diteliti selama tahun 2010-2013	(83)
	Data yang dianalisis	32

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Dari penentuan sampel diperoleh 32 perusahaan, sehingga data sampel yang digunakan dan dianalisis dalam penentuan ini adalah sebanyak 128, yaitu 32 data perusahaan dikalikan 4 (empat) tahun pengamatan.

### Statistik deskriptif

Pengujian statistik deskriptif akan menggambarkan nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi dari data variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, kesempatan investasi, kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Hasil pengujian statistik deskriptif dapat diketahui pada tabel berikut ini :

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MANAJ	128	.0000	.2562	.057098	.0739950
ROA	128	-.3459	.4399	.062155	.0969024
PER	128	-35.5000	183.0863	16.065206	28.3388667
DER	128	-31.7813	40.3716	1.306588	5.0263400
PBV	128	-7.2394	44.7856	2.000668	4.3784281
Valid N (listwise)	128				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Tabel 4.2, menunjukkan hasil statistik deskriptif diperoleh nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,05709 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,073995. Artinya bahwa saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (komisaris dan direksi) pada perusahaan sampel pada tahun pengamatan adalah 5,71% dari keseluruhan saham yang beredar. Adapun kepemilikan saham manajerial terbesar dimiliki PT. Lion Mesh Prima, yaitu 25,62% dan kepemilikan saham manajerial terkecil dimiliki PT. Astra International pada tahun 2010, yaitu sebesar 0,004%.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,0621 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,09695. Artinya bahwa laba yang diperoleh perusahaan sampel pada tahun pengamatan adalah 6,21% dari total asset yang dimiliki perusahaan. Nilai ROA terbesar dimiliki PT. AKR Korporindo pada tahun 2011, yaitu sebesar 43,99% dan nilai ROA dimiliki PT. Sumalindo Lestari Jaya pada tahun 2013, yaitu sebesar -34,59%.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel kesempatan investasi yang diukur dengan *price earning ratio* (PER), diperoleh nilai rata-rata sebesar 16,065 dengan nilai standar deviasi sebesar 28,338. Harga saham perusahaan sampel pada tahun pengamatan adalah 160,65% dari laba sahamnya. Nilai *price earning ratio* (PER) terbesar dimiliki PT. Mulia Industrindo pada tahun 2010, yaitu sebesar 183,08 dan nilai *price earning ratio* (PER) terkecil dimiliki PT. Duta Pertiwi Nusantara pada tahun 2011, yaitu sebesar -35,5%.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel kesempatan investasi yang diukur dengan *price earning ratio* (PER), diperoleh nilai rata-rata sebesar 16,065 dengan nilai standar deviasi sebesar 28,338. Artinya bahwa harga saham perusahaan sampel pada tahun pengamatan adalah 160,65% dari laba sahamnya. Nilai *price earning ratio* (PER) terbesar dimiliki PT. Mulia Industrindo pada tahun 2010, yaitu sebesar 183,08 dan nilai *price earning ratio* (PER) terkecil dimiliki PT. Duta Pertiwi Nusantara pada tahun 2011, yaitu sebesar -35,5%.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), diperoleh nilai rata-rata sebesar 1,3065 dengan nilai standar deviasi sebesar 5,0263. Artinya bahwa besarnya hutang yang dimiliki perusahaan sampel untuk menjalankan usahanya pada tahun pengamatan adalah sebesar 130,65% dari modal yang dimiliki. Nilai *debt to equity ratio* (DER) terbesar dimiliki PT. Sumalindo Lestari Jaya pada tahun 2011, yaitu sebesar 40,37 dan nilai *debt to equity ratio* (DER) terkecil dimiliki PT. Sumalindo Lestari Jaya pada tahun 2012, yaitu sebesar -31,78.

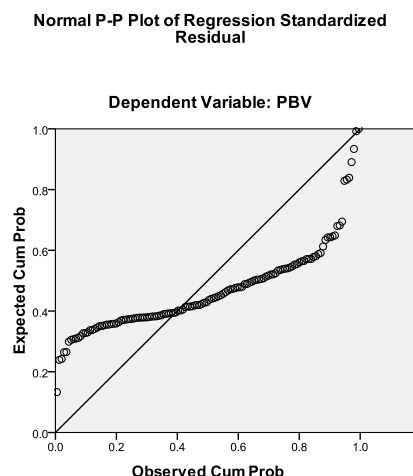
Hasil statistik deskriptif untuk variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* (PBV), diperoleh nilai rata-rata sebesar 2,000 dengan nilai standar deviasi sebesar 4,3784. Artinya bahwa besarnya harga saham per lembar yang dimiliki perusahaan sampel pada tahun pengamatan adalah sebesar 200% dari nilai buku saham per lembarnya. Nilai *price to book value* (PBV) terbesar dimiliki PT. Astra International pada tahun 2010, yaitu sebesar 44,78 dan nilai *price to book value* (PBV) terkecil dimiliki PT. Sumalindo Lestari Jaya pada tahun 2011, yaitu sebesar -7,24.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Pengujian normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan uji grafik dengan *normal probability plot* dan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Adapun hasil pengujian normalitas dapat diketahui sebagai berikut :

**Gambar 1.**  
**Hasil Uji Grafik Normal Probability Plot**



Sumber : Data sekunder yang diolah

Sehingga dapat dikatakan bahwa data pada model regresi berdistribusi tidak normal. Hasil uji normalitas juga dapat diketahui dari uji *Kolmogorov Smirnov* berikut ini.



**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		128
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.13278019
Most Extreme Differences	Absolute	.282
	Positive	.282
	Negative	-.257
Kolmogorov-Smirnov Z		3.196
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 4.3. menunjukkan hasil pengujian One-Sample Kolmogorov-Smirnov, dimana diperoleh nilai Z sebesar 3,196 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha=0,05$ ), maka data residual pada pengujian regresi terdistribusi tidak normal. Oleh karena itu dalam rangka menormalisasi data, penulis mentransformasi data pada variabel PBV dengan *logaritma numerik* (LnPBV) dan menghilangkan data outlier sebanyak 5 (lima) data.

### Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Pengujian multikolinearitas pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil pengujian multikolinearitas dapat diketahui pada tabel berikut :

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Unstandardized Coefficients			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.005	.112	.042	.966		
MANAJ	-2.360	.888	-2.658	.009	<b>.956</b>	<b>1.045</b>
ROA	3.006	.705	4.263	.000	<b>.901</b>	<b>1.110</b>
PER	.003	.002	1.385	.169	<b>.965</b>	<b>1.037</b>
DER	.070	.017	4.240	.000	<b>.901</b>	<b>1.110</b>

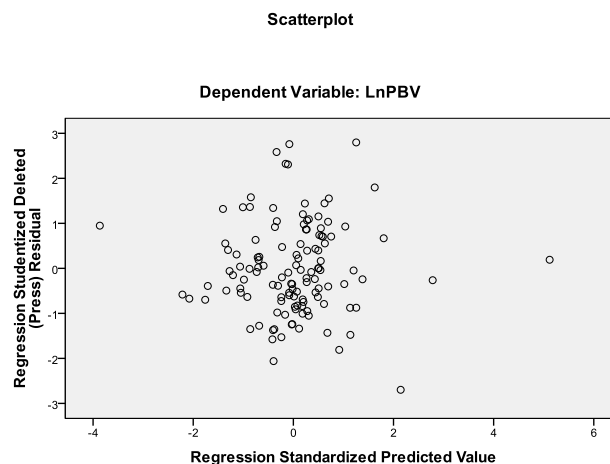
Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 4.4. menunjukkan hasil pengujian multikolinearitas diketahui pada diperoleh nilai *tolerance* untuk variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, kesempatan investasi, kebijakan hutang sebesar 0,956, 0,901, 0,965 dan 0,901 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) diperoleh sebesar 1,045, 1,110, 1,037 dan 1,110. Artinya bahwa seluruh variabel bebas dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10.

### Uji Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tidak terjadi kesamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Pengujian heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan *scatter plot* dan *uji Glejser*.

**Gambar 2**  
**Hasil Uji Scatter Plot**



Sumber : Data sekunder yang diolah

Gambar 2. menunjukkan bahwa titik-titik data sampel menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Data tersebar baik berada di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, hasil ini menunjukkan model regresi bebas heteroskedastisitas. Adapun hasil *uji Glejser* dapat diketahui pada tabel berikut :

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Glejser**

Coefficients <sup>a</sup>					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
Model		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	.188	.058		3.272
	SPREAD	-.017	.035	-.028	-.482
	DA	.003	.005	.031	.531
	SIZE	-.004	.002	-.113	-1.905
Sig.					

a. Dependent Variable: Abs\_Res

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 4.5. menunjukkan hasil glejser dimana diketahui bahwa variabel asimetri informasi, manajemen laba dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *abs\_res*. Artinya bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$ . Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.686 <sup>a</sup>	.470	.465	.54776	1.761

a. Predictors: (Constant), SIZE, SPREAD, DA

b. Dependent Variable: COC

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 4.6 menunjukkan hasil pengujian statistik, dimana diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,761. Hasil tersebut apabila dibandingkan dengan tabel Durbin-Watson sampel 200 dengan derajat kepercayaan 5%, maka diperoleh nilai dU sebesar 1,7382. Sehingga nilai DW sebesar 1,761 berada diantara batas dU dan 4-dU yaitu antara 1,7382 dan 2,2618. Dengan demikian dari hasil tersebut dapat dikatakan model regresi yang digunakan bebas autokorelasi dan menunjukkan bahwa asumsi autokorelasi terpenuhi.

### Analisis Regresi

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial, profitabilitas, kesempatan investasi dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.8**  
**Hasil Analisis Regresi**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	.005	.112		.966
	MANAJ	-2.360	.888	-.218	.009
	ROA	3.006	.705	.361	.000
	PER	.003	.002	.113	.169
	DER	.070	.017	.359	.000

a. Dependent Variable: LnPBV

Sumber : Data sekunder yang diolah

### Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan hasil uji-t untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, diperoleh nilai t-hitung sebesar -2,658 dan nilai signifikansi sebesar 0,009. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha=0,05$ ), maka kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, **ditolak**.

### Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil uji-t untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, diperoleh nilai t-hitung sebesar 4,263 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha=0,05$ ), maka profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, **diterima**.

### Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan hasil uji-t untuk mengetahui pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan, diperoleh nilai t-hitung sebesar 1,385 dan nilai signifikansi sebesar 0,169. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $\alpha=0,05$ ), maka kesempatan investasi tidak berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang menyatakan kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, **ditolak**.

#### Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan hasil uji-t untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, diperoleh nilai t-hitung sebesar 4,240 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha=0,05$ ), maka kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, **ditolak**.

#### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan pada bagian-bagian sebelumnya maka kesimpulan dapat diringkas sebagai berikut, *pertama* kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *kedua* profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *ketiga* bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *keempat* kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *kelima* hasil pengujian koefisien determinasi diperoleh nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,213. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, kesempatan investasi dan kebijakan hutang mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 21,3% dan sisanya sebesar 78,7% dipengaruhi oleh variabel lain.

Hasil nilai *Adjusted R square* menunjukkan bahwa asimetri informasi, manajemen laba dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variasi variabel *cost of equity capital* sebesar 78,7% dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain selain asimetri informasi, manajemen laba dan ukuran perusahaan.

#### REFERENSI

- Ayuningtias, Dwi, 2013, *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara*, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Volume 1 Nomor 1, Januari 2013.
- Darminto, 2010, *Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Aplikasi Manajemen Volume 8 No. 1, Februari 2010.
- Endraswati, Hikmah, 2012, *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Di BEI*, STAIN Salatiga.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, S., 2005, *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. JAAI 9 (2): 117-126.
- Hermuningsih, Sri, 2013, *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Oktober 2013.
- Margaretha, Farah, 2009, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Publik*, Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik, Vol. 4, No. 1, Januari 2009. Hal. 57 – 64.
- Martikarini, Nani, 2013, *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011*, Jurnal Universitas Gunadarma.
- Murtiningtyas, Andhika Ivona, 2012, *Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang*, Accounting Analysis Journal Volume 1 No. 2 Tahun 2012.
- Sari, Enggar Fibria Verdana, 2012, *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan : Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening*, STIESIA Surabaya.
- Sartono, Agus, 2010, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta : BPFE UGM.

- Sujoko, Ugy Soebiantoro, 2007, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*, Simposium Nasional Akuntansi X Makassar.
- Susanti, Angraheni Niken, 2010, *Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007*, Simposium Nasional Keuangan I Tahun 2010.
- Sofyaningsih, Sri, 2011, *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan*, Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol. 3, No. 1, Mei 2011. Hal: 68 – 87.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Bandi Anas Wibawa, 2010, *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.
- Wongso, Amanda, 2012, *Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling*, Jurnal Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, Volume 1 No. 5 Tahun 2012.